

资金是影响业绩的核心因素，川投集团或加速公司基本面转好

——碧水源(300070.SZ)公司动态点评

公司点评

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

赵腾辉(联系人)

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020015

● 预计2018年净利润同比下降30%-50%，资金是影响业绩的核心因素

公司发布2018年业绩预告，预计实现归母净利润12.55亿元-17.57亿元，同比下降30%-50%。我们认为，公司业绩放缓主要有三个原因：(1)融资成本提升：2018年宏观融资环境趋严，公司整体融资成本及财务费用有较大提升；(2)公司主动收缩转型：在国家降杠杆化解金融风险及整顿PPP项目风险的背景下，公司加强了对在手订单及新签订单的风险管控力度（新签工程类订单：2018Q1/Q2/Q3为88.18/56.71/28.47亿元；新签特许经营类订单：2018Q1/Q2/Q3为112.01/52.95/25.06亿元），部分项目推进及回款均有放缓；(3)非经常性损益基数高：2018年公司非经常性损益对业绩影响低于5%（约0.63亿元-0.88亿元）。2017年公司因出售盈德气体获得投资收益而造成非经常性损益大增，全年非经常性损益2.4亿元，基数较高。

● 川投集团望入主公司，或在资金、项目两大核心因素上提供助力

2019年1月11日，公司公告实控人文剑平、股东刘振国、陈亦力、周念云及武昆拟向川投集团合计转让公司10.7%股份，川投集团将成为公司第二大股东。转让完成后，为达到川投集团并表要求，可能采取董事会改组、剩余股份表决权委托至川投集团、后续非公开发行或股份转让等措施，如交易全部实施完毕，公司实控人将变更为川投集团。我们认为，股权转让后，川投集团或在资金、项目两方面对公司中长期发展产生积极影响。(1)资金：川投集团将利用自身融资能力强、信用评级高等优势助力扩大公司融资渠道、降低融资成本及资产负债率，为公司业务发展提供资金支持；(2)项目：川投集团将以主投资人或联合参与项目投资等多种方式，积极支持公司参与包括长江大保护战略工程在内的全国水务市场深入发展。

● 公司是膜法水处理龙头，中长期业绩具有较好弹性，维持“推荐”评级

鉴于公司业绩受到资金影响放缓，我们下调盈利预测，预计公司2018-2020年EPS分别为0.49(-0.46)、0.55(-0.63)和0.64(-0.81)元，当前股价对应2018-2020年PE分别为17.4、15.4和13.1倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：向川投集团转股不及预期，融资环境恶化，项目推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,892	13,767	10,290	10,782	12,112
增长率(%)	70.5	54.8	-25.3	4.8	12.3
净利润(百万元)	1,846	2,509	1,528	1,721	2,024
增长率(%)	35.5	36.0	-39.1	12.6	17.6
毛利率(%)	31.4	29.0	29.7	31.3	32.9
净利率(%)	20.8	18.2	14.9	16.0	16.7
ROE(%)	11.3	13.0	7.4	7.8	8.5
EPS(摊薄/元)	0.59	0.80	0.49	0.55	0.64
P/E(倍)	14.4	10.6	17.4	15.4	13.1
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.01.30
收盘价(元):	7.17
一年最低/最高(元):	7.06/19.3
总股本(亿股):	31.51
总市值(亿元):	225.89
流通股本(亿股):	20.16
流通市值(亿元):	144.51
近3月换手率:	97.92%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.68	-15.53	-29.19
绝对	-7.59	-11.73	-54.95

相关报告

《短期业绩承压，长期业绩将受益于融资环境边际改善》2018-10-25

《新签订单重质轻量，静待融资环境边际改善》2018-08-07

《一季报业绩超预期，PPP格局改善带给公司突破良机》2018-04-26

《新签订单翻倍，经营性现金流显著改善》2018-04-20

《扣非净利润预计同比增长40%至70%，业绩稳健高增长》2018-03-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产	15412	15160	3658	9459	4893	营业收入	8892	13767	10290	10782	12112
现金	9056	6132	14	0	0	营业成本	6101	9780	7238	7408	8122
应收账款	4232	4580	2006	4895	2857	营业税金及附加	51	53	39	41	46
其他应收款	570	1062	158	1120	315	营业费用	147	231	185	187	211
预付账款	404	703	125	742	231	管理费用	409	546	456	464	520
存货	431	1285	0	1299	125	财务费用	84	363	725	835	951
其他流动资产	719	1399	1356	1402	1364	资产减值损失	151	143	107	112	126
非流动资产	16395	30476	37024	44620	52952	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	2338	5010	7683	10355	13027	投资净收益	264	450	357	404	380
固定资产	401	519	459	670	902	营业利润	2213	3121	1897	2137	2516
无形资产	9975	20812	24755	29453	34885	营业外收入	27	20	20	20	20
其他非流动资产	3681	4135	4128	4143	4138	营业外支出	5	10	10	10	10
资产总计	31806	45637	40682	54079	57845	利润总额	2235	3130	1906	2147	2525
流动负债	13739	17090	11427	24034	27033	所得税	385	539	328	370	435
短期借款	2479	3925	3925	8316	17795	净利润	1850	2591	1578	1777	2090
应付账款	4946	8302	1503	8533	2469	少数股东损益	4	82	50	56	66
其他流动负债	6314	4863	5999	7185	6768	归属母公司净利润	1846	2509	1528	1721	2024
非流动负债	1733	8666	8067	7362	6321	EBITDA	2300	3960	2568	3063	3905
长期借款	1467	8488	7889	7184	6143	EPS (元)	0.59	0.80	0.49	0.55	0.64
其他非流动负债	266	178	178	178	178						
负债合计	15472	25756	19494	31396	33354						
少数股东权益	813	1808	1858	1914	1981	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	3127	3139	3151	3151	3151	成长能力					
资本公积	6682	6835	6835	6835	6835	营业收入(%)	70.5	54.8	-25.3	4.8	12.3
留存收益	5807	8141	9542	11120	12976	营业利润(%)	31.1	41.1	-39.2	12.7	17.7
归属母公司股东权益	15521	18073	19330	20769	22510	归属于母公司净利润(%)	35.5	36.0	-39.1	12.6	17.6
负债和股东权益	31806	45637	40682	54079	57845	获利能力					
						毛利率(%)	31.4	29.0	29.7	31.3	32.9
						净利率(%)	20.8	18.2	14.9	16.0	16.7
						ROE(%)	11.3	13.0	7.4	7.8	8.5
						ROIC(%)	8.9	10.1	5.8	5.9	5.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.6	56.4	47.9	58.1	57.7
						净负债比率(%)	-25.7	31.6	65.0	78.4	108.4
						流动比率	1.1	0.9	0.3	0.4	0.2
						速动比率	1.1	0.8	0.3	0.3	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.59	0.80	0.49	0.55	0.64
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	0.90	-0.02	1.46	0.25
						每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.74	6.14	6.59	7.14
						估值比率					
						P/E	14.4	10.6	17.4	15.4	13.1
						P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	10.2	8.8	16.5	15.1	14.1

现金流量表(百万元)						
TRUE	2017A	2018E	2019E	2020E		
经营活动现金流	752	2514	-59	4591	802	
净利润	1850	2591	1578	1777	2090	
折旧摊销	90	216	246	297	369	
财务费用	84	363	725	835	951	
投资损失	-264	-450	-357	-404	-380	
营运资金变动	-1141	-369	-2251	2085	-2227	
其他经营现金流	133	162	0	0	0	
投资活动现金流	-4838	-11066	-6437	-7490	-8320	
资本支出	3719	10019	3875	4924	5659	
长期投资	-1057	-2203	-2672	-2672	-2672	
其他投资现金流	-2176	-3250	-5234	-5239	-5333	
筹资活动现金流	6335	7123	377	-1505	-1962	
短期借款	2267	1446	0	0	0	
长期借款	533	7021	-599	-704	-1041	
普通股增加	1897	12	11	0	0	
资本公积增加	-1465	154	0	0	0	
其他筹资现金流	3102	-1511	966	-801	-921	
现金净增加额	2262	-1452	-6118	-4404	-9480	

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>